

贵金属年报

2020 年 12 月 21 号



金融投资专业理财

瑞达期货研究院
投资咨询业务资格
许可证号：30170000

分析师：
陈一兰
投资咨询证号：
Z0012689

咨询电话：059586778969
咨询微信号：Rdqhyjy
网 址：www.rdqh.com

扫码关注微信公众号

了解更多资讯



宽松持续美指承压 不确定性支撑犹存

摘要

2020 年贵金属强势续涨，其中沪金一度创下 2008 年上市以来新高，实现至 2016 年来连续 5 年上涨；沪银亦创下 2012 年 12 月中旬以来新高，延续 2019 年涨势，多头氛围高涨。期间上涨动力来自于新冠肺炎疫情在全球的蔓延升级，市场避险情绪高涨，各国央行纷纷紧急降息，美联储降息至零利率且无限量 QE，美元指数冲高回落均对贵金属构成提振。展望 2021 年，以上利多因素对贵金属价格的支撑犹存，不过利空亦有所体现，疫苗利好消息频频打压疫情避险情绪，海外经济复苏预期犹存，金币及科技用金需求下滑，使得贵金属多头氛围减弱。不过海外疫情仍未见明显拐头，经济复苏任重道远，此外中美关系不确定犹存，央行黄金储备续增。因此 2021 年金价仍有望表现坚挺，不过上涨幅度或不及今年，全年操作更倾向于采取低建多策略。

目录

一、2020 年贵金属市场行情回顾	2
二、2021 年贵金属上涨动力分析	3
1、海外疫情二次爆发，避险情绪持续	3
2、2021 年美联储维持低利率	4
3、美国 11 月非农远不及预期提高财政刺激憧憬	5
4、2021 年美债收益率抬升空间或有限	6
5、2021 年美元指数或反弹乏力	7
6、中美不确定性关系犹存	8
7、全球央行黄金储备量创下 1992 年以来新高	8
8、投资需求—2020 年贵金属 ETF 持仓剧增	9
三、2021 年贵金属上行压力分析	10
1、2021 年美国 CPI 年率或上升	10
2、2021 年美国 GDP 增速或呈现前低后高	11
3、新冠疫情导致金饰及科技用金需求下滑	12
四、2021 年贵金属展望及操作策略	13
免责声明	15

一、2020年贵金属市场行情回顾

2020年贵金属价格整体呈现冲高回落态势，其中沪金一度创下2008年上市以来新高454.08元/克，实现至2016年来连续5年上涨；沪银亦创下2012年12月中旬以来新高6877元/千克，延续2019年以来涨势。截止12月18日，沪金主力2102合约收盘报393.58元/克，较上年末涨104.58元/克或36.19%。同时，沪银主力2102合约收盘报5414元/千克，较上年末上涨1030元/千克或23.49%。而期间人民币兑美元持续升值是造成沪金表现弱于外盘的主要原因，截止12月18日沪市收盘时间，伦敦金报收1881.24美元/盎司，较上一年大涨24%，伦敦银报收25.792美元/盎司，较2020年末涨44.74%。接下来，我们分别具体回顾下金银全年走势。

沪金：根据沪金月线的技术形态来划分，可以将2020年金价走势分为两个阶段。首先2020年1月-8月7日，期金强势上扬，曾于3月17日触及年内低位330.12元/克，后于8月7日创下上市以来高点。期间全球新冠肺炎疫情蔓延升级，各地为控制疫情，经济暂缓避险情绪高涨。同时全球央行为提振经济大放水，美联储降息至零利率且无限量QE，通胀预期上升，此外美元指数高位回落，金价受到利多因素提振明显，在此期间沪金主力合约较去年末强势上涨200元/克。

其次为8月10日-12月末，沪金高位回落，在创下历史新高后连续4个月回调，大幅会吐4月以来涨幅。期间主要受到新冠疫苗乐观情绪提振，加之海外疫情避险情绪逐步消化打压，同时经济稳步复苏前景乐观使得多头获利了结。此外美国大选落地，拜登获选对外政策或较为温和对金价支撑作用减弱，使得金价与美元指数同跌。

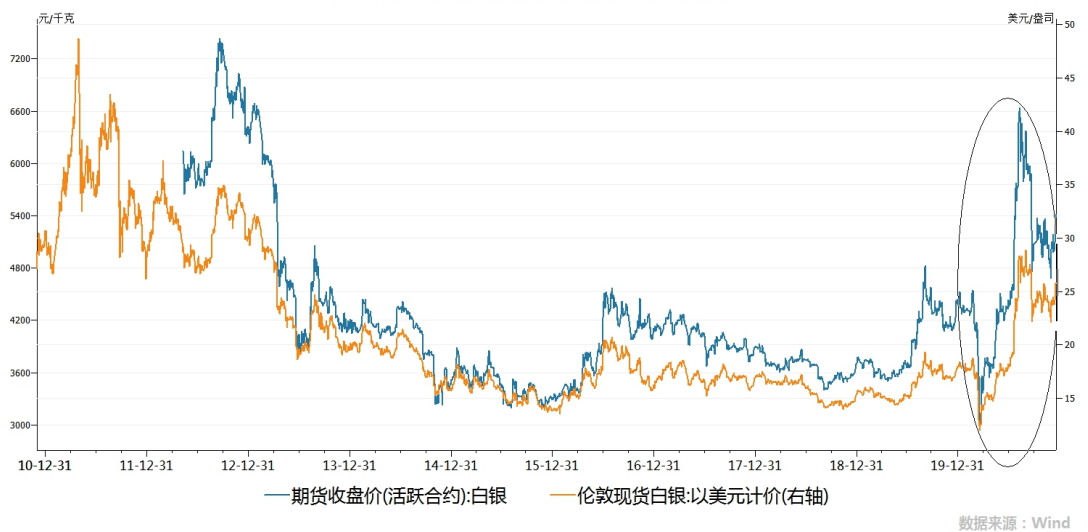
2020年沪金&伦敦金现均创上市以来新高



图表来源：WIND

沪银：根据沪银月线的技术形态来看，其走势较沪金有所差异，主要体现在年初金价大涨，而银价却重挫的差异上，一度使得金银比高达至 100 附近。同样降沪银按月度走势分为两部分，首先 1 月至 8 月 11 日，沪银探底回升，期间 1-3 月中下旬大幅下挫，因疫情避险情绪高涨，资本外流，银价跟随基本金属重挫。而后随着避险情绪有所修复，大宗商品报复性反弹，银价亦一路上行且涨幅更是赶超金价，创下 2012 年以来高位，在此期间沪银主力合约较去年末大幅下挫达 951 元/千克。其次 8 月 13 日-12 月份，银价高位回调，与金价走势一致，大幅会吐 7 月份以来涨幅，因疫情避险情绪消化，加之疫苗乐观情绪打压。

2020年银价先抑后扬，波动剧烈



图表来源：WIND

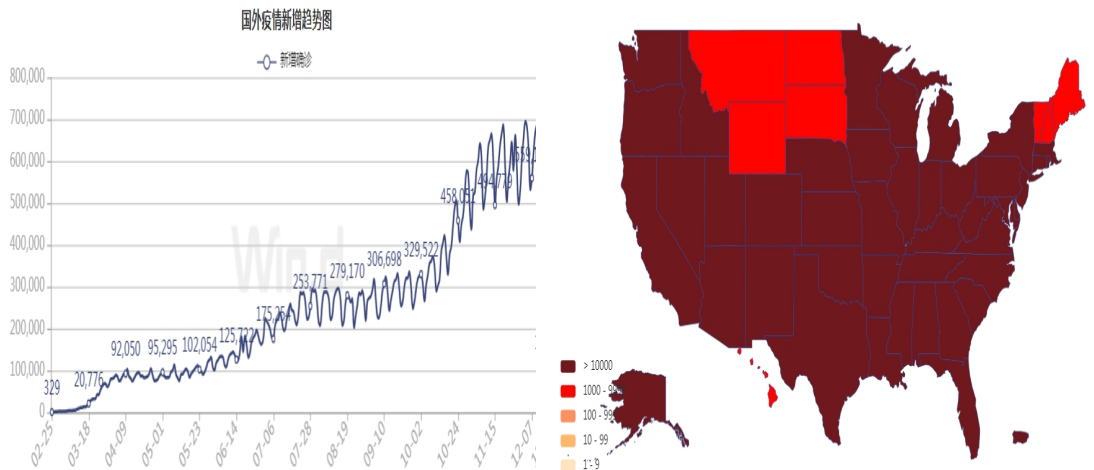
二、2021 年贵金属上涨动力分析

1、海外疫情二次爆发，避险情绪持续

2019 年底发现，2020 年初全球爆发的新冠肺炎疫情仍在持续，此前人们寄希望于夏季高温天气的到来，以为病毒或自动消失，不过一年时间已过再次进入冬季，目前疫情犹存且世界上仍未研制出特效的药物来治疗。为遏制疫情的传播，各国采取各种强制措施限制人民外出或暂停经济活动，影响了经济的正常运转或陷入停滞，受此影响市场避险情绪高涨，2020 年全球经济大多陷入负增长。虽然国内疫情在年初 4-5 月份基本控制，截止 2020 年 12 月 19 日，国内累计确诊病例达 9.5 万人，累计死亡 4770 人，不过海外输入病例仍持续。相比之下海外疫情新增确诊病例仍居高不下，疫情的二次爆发使得海外经济复苏时间存疑。海外累计确诊病例远超 7600 万人，累计死亡超 167 万，数字触目惊心。其中美疫情

最为严峻的国家要数美国，累计新增确诊病例超 1790 万人（约占海外 23.56%），累计死亡病例超 32 万人以上（占海外 19.16%）。根据约翰斯·霍普金斯大学的数据，截止 12 月 18 日，美国在过去 7 天内报告了超过 151 万新增的新冠肺炎确诊病例，自新冠肺炎疫情在美国开始蔓延以来，这是一周内新增病例的最高纪录。作为全球第一大经济体，美国经济是国际宏观经济发展的风向标，美国疫情的持续高危将影响投资者对经济衰退及复苏时间长度的担忧。

展望 2021 年，由于海外疫情新增确诊病例曲线仍在走高，暂无明显拐头迹象，且进入冬季低温天气更适于病毒生存，因而预计海外至少将延续到 2021 年一季度。美疾控中心表示美国明年初或将有 39.1 万人死于新冠肺炎。此外海外疫情控制措施不及国内严格，更有甚者等待“群体免疫”，因而未来海外疫情何时能够有效控制仍存疑，避险情绪也将持续。



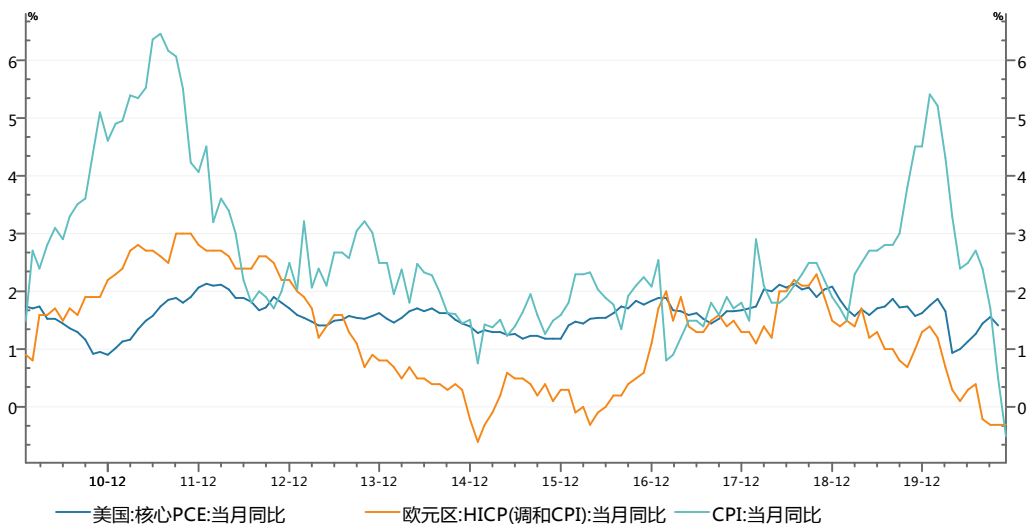
图表来源：WIND

2、2021 年美联储维持低利率

2020 年全球多个央行纷纷降息，意味着最强降息周期开启。今年上半年，全球央行降息 200 多次，超过了 2019 年的降息次数。全球财政刺激创下纪录，财政刺激总额超过了 2008 年金融危机的水平。其中，2020 年美联储降息于 3 月晋级降息两次共 150 个基点至 0-0.25%；阿根廷、土耳其、南非和墨西哥均先后降息 5 次，其中阿根廷年内累计降幅达 1400 个基点；其次土耳其累计降息 375 个基点。中国央行方面，为应对美联储降息冲击，稳定中美汇率水平，央行年内多次下调逆回购利率和 MLF 利率，截止 12 月 18 日，一年期 MLF 利率为 2.95%，低于于去年 12 月末的 3.25%，7 天和 14 天的逆回购利率为 2.2%、2.35%，低于去年 12 月末的 2.5%、2.65%。

展望 2021 年，市场预计全球降息周期缓和，不过将维持低利率。美联储最新的经济及利率预期显示，联邦基金利率目标区间在 2020 年和 2021 年将维持在零至 0.25% 的超低水平。美联储点阵图显示，美联储大概率将维持利率在当前水平直至 2023 年。此外将使用一切工具来支持经济，美国经济刺激计划多次提上日程，最新消息提出了跨党派救济方案，或撒钱 9080 亿美元挽救局势。欧央行 12 月份议息会议，将紧急资产购买计划规模由此前的 1.35 万亿欧元扩大至 1.85 万亿欧元，将购债计划至少延长至 2022 年，同时还宣布延长多项疫情期间实施的融资优惠措施，如第三批定向长期再融资操作等。而中国 2021 年货币政策仍将以稳健中性取向为主，难宽松亦难收紧，因全球经济仍在受新冠肺炎疫情影响，复苏任重道远，我国疫情目前虽有效控制，但核心 CPI 仍处低位。同时刺激计划的收紧或导致隐藏不良逾期贷款问题暴露，因而 2021 年我国或维持松紧适度货币政策。

全球通胀水平回落



数据来源：Wind

图表来源：wind

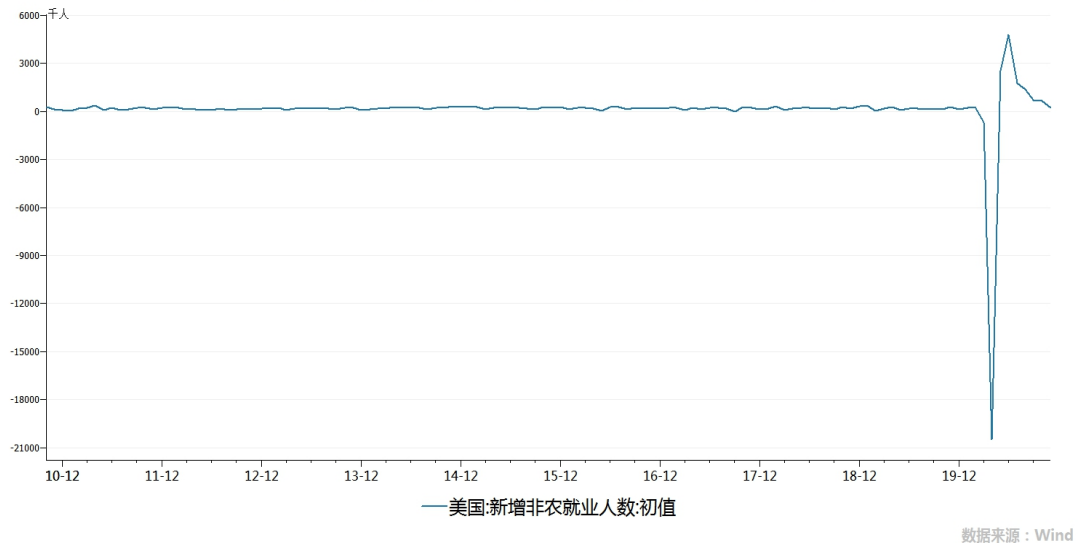
3、美国 11 月非农远不及预期提高财政刺激憧憬

非农就业数据是确定美国经济状态的重要指标，也是预测其未来经济活动水平的重要依据，此外还是判断美联储加息与否以及美元指数走势的关键信息。美国劳工部公布数据显示，11 月非农就业人口新增 24.5 万人，远低于预期值 47.5 万人，也大幅低于 10 月前值 63.8 万人，分行业来看，零售和政府职位的下降是新增就业人数不及预期的重要因素，显示在疫情面前，美国整体就业环境仍存挑战。不过失业率从 2020 年 10 月的 6.9% 降至 3.7%，为 4 月美国失业率达到 14.7% 之后连续第七个月下降。2020 年全年来看，新增非农就业人数月均为 -79 万人，远不及 2019 年的均值 16.9 万人，2020 年年内新增非农人数的

高低点为 480, -2050 万人。因此 2020 年美国新增非农就业数据整体较 2019 年是呈现下滑态势的，因此也为美联储年内降息 2 次提供了支撑。

展望 2021 年，海外疫情控制不确定性犹存，经济复苏时间亦存疑，美国 11 月非农数据的疲软将提高财政刺激憧憬。不过这并不能代表 2021 年美国全年经济走势，CNBC 评论表示经济学家担心，美国下一两个季度可能会出现持平甚至负增长，然后在 2021 年下半年才出现强劲反弹。

2020年美国新增非农就业人数较2019年下滑



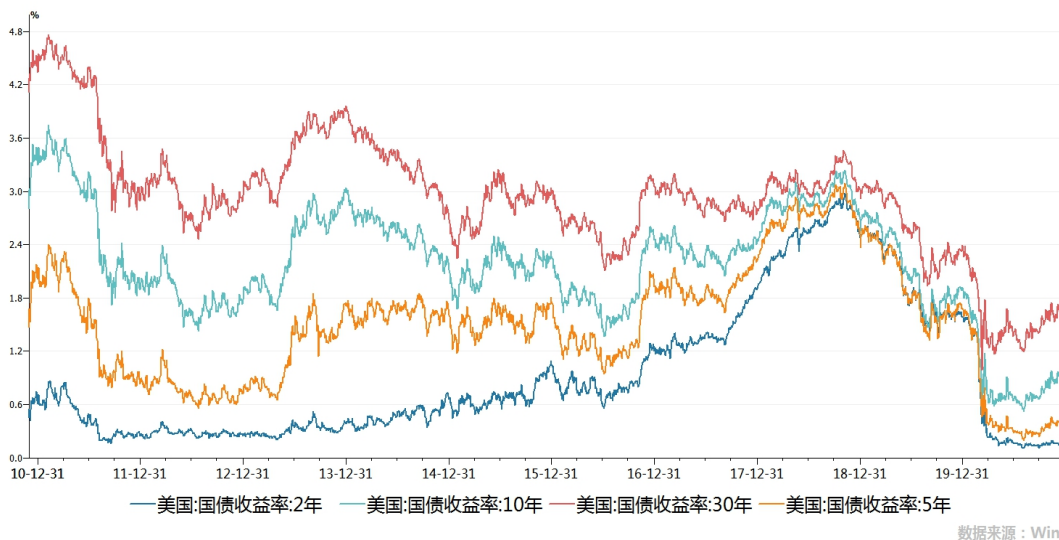
图表来源: wind

4、2021 年美债收益率抬升空间或有限

美债期限利率倒挂被视作预测美国经济前景的重要观察指标。当市场普遍对经济前景预期乐观时，融资需求和通胀预期均会相应上升，此变化反映到债券期限利差的结果，就是长期利率与短期利率间利差的扩大；反之，当经济前景预期变差时，甚至预期将出现衰退时，期限利差就会出现倒挂局面。此前鲍威尔强调说，收益率曲线是美联储监控的指标之一，美联储将考虑把收益率曲线控制作为新增工具以刺激低迷的经济。2020 以来，美债收益率整体延续 2019 年以来跌势，这也与年内贵金属价格续涨相呼应。截止 12 月 18 日，两年期美债收益率报 0.13%，年跌 1.45%；五年期美债收益率报 0.39%，年跌 1.3%；十年期美债收益率报 0.95%，年跌 0.97%；30 年期美债收益率报 1.7%，年跌 0.69%。整体来看，美债收益率于 1-3 月大幅下泄，4 月份-7 月跌势缓和，8-12 月低位小幅回升，显示出在全球央行大放水后支撑市场情绪，表现出美股价格强势上攻且屡创新高，同时相应的贵金属价格则是高位回落。

展望 2021 年，美国国债的主要交易商预计 2021 年美国十年期国债收益率将在 1%至 2%的区间内波动。高盛集团和摩根大通都预计，到 2021 年底 10 年期美国国债收益率将达到 1.3%。法国兴业银行的分析师则认为将跃升至 1.5%。综上，我们预期尽管美债收益率于 2021 年将有所回升，不过当前十年期美债利率已部分包含对于明年经济复苏的预期，上升空间或有限。

2020年美债收益率延续下滑



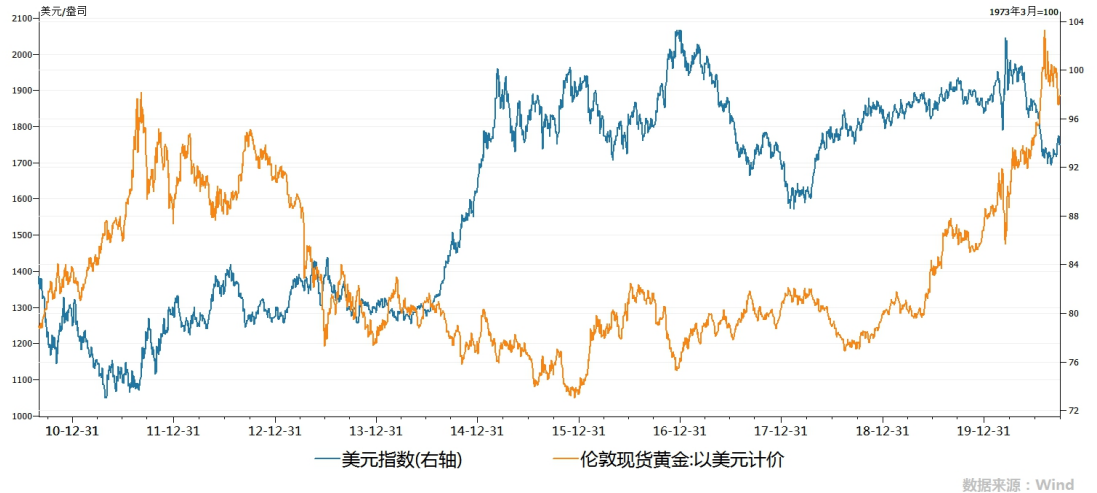
图表来源：wind

5、2021 年美元指数或反弹乏力

2020 年美元指数冲高回落，截止 12 月 18 日，美元指数收于 89.99 附近，较去年 12 月末重挫 6.71%，为两年来首次走弱，年内 1-4 月连涨 4 个月，一度触及 2017 年 1 月 4 日以来新高，期间因新冠肺炎疫情在全球蔓延升级，市场避险情绪高涨。而后连续下挫，5-8 月贡献主要跌幅，其下跌的主因在于美国疫情持续，经济复苏不及预期，同时美国总统大选所带来的不确定性以及中国及欧元区经济相对复苏导致的市场对其他竞争货币信心有所增强，此外疫苗研发进展顺利，市场避险情绪有所降温，加之美联储维持低利率，市场通胀预期升温均削弱了美元指数吸引力。

展望 2021 年，美元指数或存在延续跌势的风险，反弹相对乏力，因其利多支撑弱于利空打压。美元指数下跌的风险在于疫苗研发进展顺利，全球经济有望重回正增长，此前被严重低估的货币或迎来反弹。2021 年美联储将延续低利率，货币政策或延续宽松，此外拜登当选美国总统，主张提高美国企业税率，大规模财政刺激和多边外交政策，将降低非美货币的溢价，从而利空美元，弱势美元或继续给予贵金属支撑。

历年美元指数&伦敦金走势对比图



图表来源：WIND

6、中美不确定性关系犹存

中美不确定关系犹存，自 2017 年 11 月美国开征钢铝高关税点燃全球贸易战，并激发主要贸易伙伴采取报复行动以来至今，国际环境发生了根本性的改变，尤其是中美关系所带来的冲击。2020 年在新冠疫情避险情绪之前，中美不确定关系或缓和，但其实美方对华动作持续。12 月宣布将 59 家中国实体列入出口管制“实体清单”，美能源部长签署命令禁止关键电力公司从中国购买电网设备，将中芯国际(SMIC)和中海油(CNOOC)列入所谓“中共军工企业”黑名单以及美国“对台军售”行为，8 月封禁 TikTok，逼美高校捐赠基金弃持中概股，美防长称要在所有领域与中国“更加有力地竞争”。7 月突然单方面要求中方限时关闭驻休斯敦总领馆等，此外疫情爆发时甩锅中国等。

展望 2021 年，尽管拜登获得 2020 年美国总统大选胜利特朗普下台，拜登对外政策不如特朗普激进，不过美国遏制中国发展的意图和中美战略竞争的定位不会改变。《纽约时报》报道，拜登接受采访表示，在对华政策方面，不会立即采取任何行动。将对中国签订的现有协议进行全面审查，并与美国在亚洲和欧洲的盟友进行磋商，制定战略。目标是推行贸易政策，切实遏制中国的某些行为，包括“窃取知识产权、企业倾销产品、向企业提供非法补贴，以及迫使美国企业向中国企业转让技术”等。

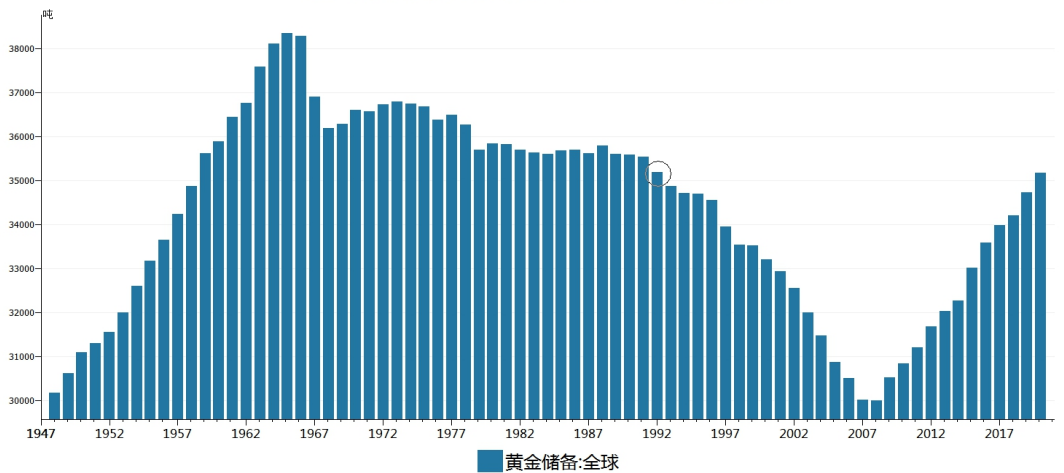
7、全球央行黄金储备量创下 1992 年以来新高

黄金储备一直是各国国际储备多元化构成的重要部分，黄金兼具金融和商品的多重属性，有助于调节和优化国际储备组合的整体风险收益特性。世界黄金协会最新报告显示，

2020年第三季度，全球央行出现净售金状态，这是2010年第四季度以来的首次，主要是由于乌兹别克斯坦和土耳其的大量售金活动。不过在连续两个月的净抛售之后，各国央行于10月份恢复黄金购买，全球官方黄金储备净增加22.8吨至35171.3吨，为1992年以来新高。其中欧元区（包括欧洲央行）共计10772.1吨，占其外汇总储备的61%。美国仍为全球黄金储备第一国家达8133.5吨，占其总外汇储备比高达79.3%，排在第二位的德国黄金储备为3362.4吨，占其国内总外汇储备比76.5%。中国大陆地区排名第七，黄金储备值为1948.3吨，占外汇储备比仅3.6%。各国央行对于黄金储备的增持数据恰恰表明了，市场对于新冠肺炎疫情避险情绪偏好上升，黄金的避险资产属性亦是充分展现。

展望2021年，彭博社称，全球央行正在净抛售美债以置换黄金等非美元资产，以寻求多元化的货币储备。世界黄金协会亦表示央行的持续存金趋势仍突显了黄金对央行组合资产的重要性，未来全球央行或将持续保持净购金状态。

全球央行黄金储备增至1992年来新高



数据来源：Wind

图表来源：wind

8、投资需求—2020年贵金属ETF持仓剧增

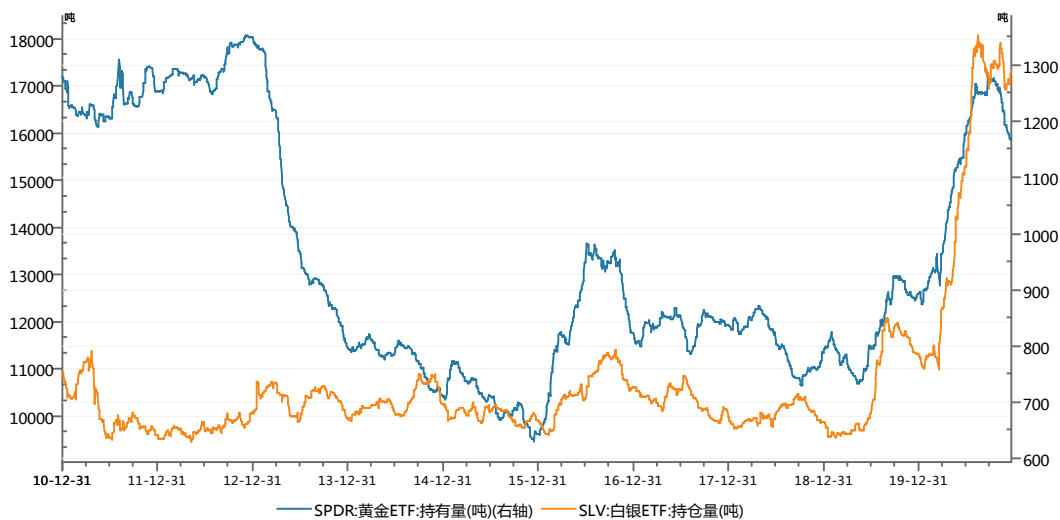
衡量投资者情绪的ETF持仓方面，数据显示全球最大黄金ETF—SPDR Gold Trust持仓至年初实现8个月连涨，而后于9月下旬年内最高位（1278.82吨），创下2013年2月22日以来高位后逐步下滑，涨势稍缓，整体走势与沪金基本相符，显示该持仓能够较好的反应投资者对于金价走势的看法。截止至12月24日，SPDR Gold Trust黄金ETF基金持仓量为1167.82吨，同比大增284.53吨（+32%），较2020年末累计上升274.57吨，而较年内最高位下滑111吨。

相比之下，2020年白银ETF持仓走势基本与黄金ETF持仓一致，只是在8月中旬即创

下年内新高且为 2006 年记录以来新高（18072.29 吨），表明其多头氛围较金价更浓，一方面受到金银比修复影响，一方面因其工业属性跟随基本金属上扬，多头氛围高涨，且其价格与金价创下上市以来高点相比，银价仍有一定上涨空间。此外在黄金 ETF 持仓高位下滑之际，白银 ETF 持仓表现较为坚挺。截止至 12 月 18 日，iShares Silver Trust 白银 ETF 持仓量 17338.99 吨，同比剧增 5990.63 吨（+15%），较 2019 年底累计增加 6060.35 吨。

世界黄金协会最新报告显示，世界黄金协会最新数据显示，11 月的全球黄金 ETF 持仓下降了 107 吨（约合 68 亿美元，总资产管理规模的 2.9%），为过去一年以来的首次下降，这也是历史上第二高的月度净流出。今年前 11 个月，全球黄金 ETF 净流入达 916 吨，虽然这略低于前十个月的 1022 吨，但仍远高于此前任何一年的年度纪录。目前，全球的黄金 ETF 总持仓为 3793 吨。全球股市的积极势头以及投资者风险偏好的提升是黄金 ETF 出现净流出的主要原因。

2020年贵金属ETF持仓强势上扬



数据来源：Wind

图表来源：wind

三、2021 年贵金属上行压力分析

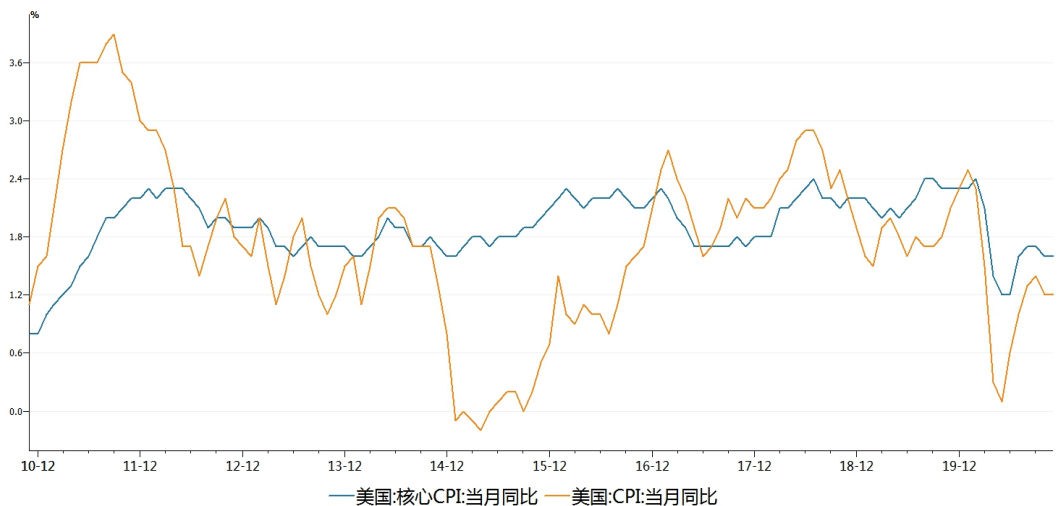
1、2021 年美国 CPI 年率或上升

通胀方面，消费者物价指数（CPI）是从消费者的角度衡量消费品和劳务价格变化的指标，也是宏观经济分析与决策以及国民经济核算的重要指标。如果指数比预期更高，则应认为美元强势，而如果指数比预期更低，则应认为美元弱势。因此 CPI 的高低也间接影响

资本市场如黄金的变化。据美国劳工部公布的数据显示，美国 11 月 CPI 同比升 1.2%，高于预期 1.1%，环比 0.2%，仍于 2019 年底的 2.3%，2020 全年美国 CPI 同比均值为 1.22%，低于去年均值的 1.77%。美国 11 月核心 CPI 同比 1.6%，高于预期 1.5%，环比 0.2%。但略低于 2019 年底的 2.3%，2020 年均值为 1.71%，亦低于 2019 年 2.19% 的均值。数据显示尽管近期美国通胀水平在上升，但仍不及疫情之前，充分验证了在美国疫情控制不力下，美国经济增速的放缓，为年内美联储降息至零利率提供了支撑。

展望 2021 年，最新的美联储会议纪要显示，将继续将 2% 的平均通货膨胀率作为长期通胀目标，下调了年内通胀预期，但上调了 2021 年的通胀预期。美联储预计，2020 年底 PCE 通胀预期中值为 1.2%，核心 PCE 通胀预期中值为 1.4%。2021 年底 PCE 通胀预期中值为 1.8%。目前来看虽然美国经济数据虽有所好转但并不十分显著，毕竟美国疫情新增确诊病例仍居高不下，未来美国经济修复仍主要关注疫情进展。

2020年美国通胀探底回升



数据来源：Wind

图表来源：wind

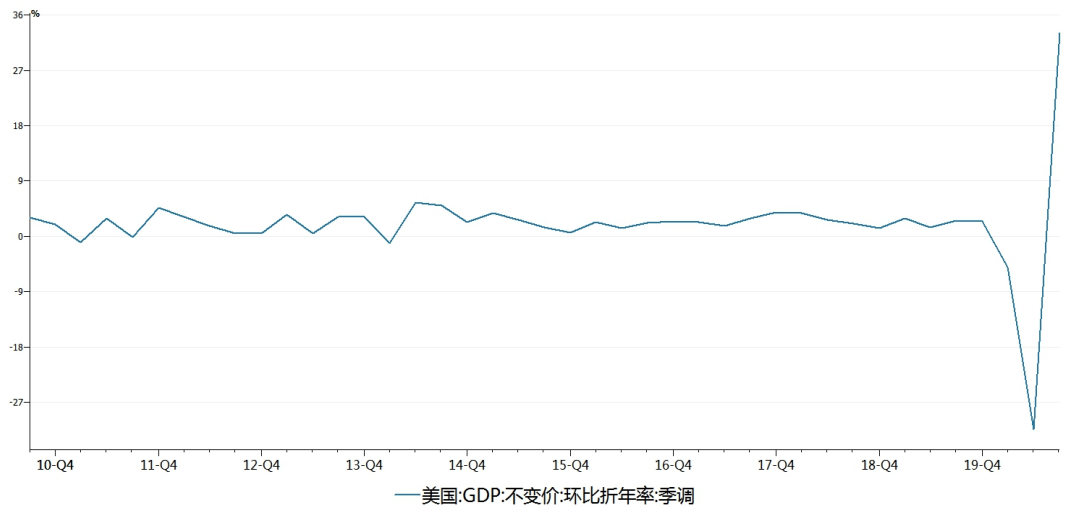
2、2021 年美国 GDP 增速或呈现前低后高

美国 GDP 作为一个总量经济指标，它反映了美国宏观经济运行中生产、分配和使用经济资源的总体水平，是衡量美国经济情况最重要的指标。美国 GDP 越高，则说明美国经济发展良好，汇率趋强，意味着美元走强，进而利空黄金；反之，GDP 偏低，则利多黄金。美国商务部发布数据显示，美国第三季度年化实际 GDP 季环比终值 33.1%，与预期持平，远高于年内均值 0.87%，亦高于去年同期 2.1% 的水平。另外此前第一、二季度美国 GDP 环比年率均为负值（-5%，-31.4%），第二季度更是录得 1947 年记录以来最严重萎缩，数据

显示美国第三季度经济增长强势反弹。不过随着疫情二次爆发，市场预计美国经济增速或再度熄火，且预计第四季度的年化增长率将低于 5%。

展望 2021 年，标普预计美国 2020 年 GDP 将萎缩 3.9%，到 2021 年第三季度才能回到危机前的水平。而经合组织预计 2020 年美国 GDP 增速为-3.7%（9 月预期为-3.8%），2021 年为 3.2%（9 月预期为 4%），2022 年为 3.5%。此外高盛(Goldman Sachs)将美国明年一季度经济增速预期从 3.5%下调至 1.0%。摩根大通预计明年一季度美国 GDP 将以 1.0%的速度萎缩。综上，美国经济在明年第一季仍将放缓，但一年内有望恢复至新冠疫情前水平，2021 年美国经济增长动能的修复对于金价的支撑作用或减弱。

2020年美国GDP增速探底回升

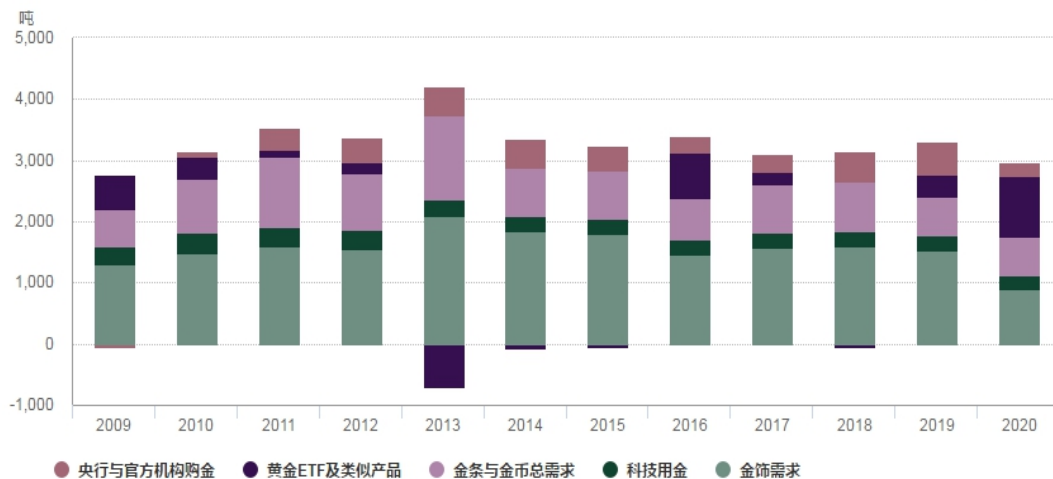


数据来源：Wind

图表来源：wind

3、新冠疫情导致金饰及科技用金需求下滑

世界黄金协会报告显示，在新冠疫情的持续影响下，第三季度全球黄金需求下降到 892.3 吨，这是自 2009 年第三季度以来的最低季度总需求。年初截至第三季度末，全球黄金总需求为 2972.1 吨，同比下滑 10%。尽管全球金饰需求较第二季度的历史低点有所提升，但持续的社会活动限制、经济放缓和强劲的黄金价格还是给不少金饰消费者带来了压力：第三季度 333 吨的需求比已经相对疲软的 2019 年同期还是减少了 29%。相比之下，全球金条和金币需求较为强劲，同比增长 49%至 222.1 吨，而其中大部分增长来自对官方金币的需求。这反映出西方市场及土耳其的个人投资者持续强劲的避险需求：在这些市场，金币是更为普遍的实物黄金投资形式。第三季度的全球科技用黄金需求仍然疲软，同比下降 6%，为 76.7 吨。



图表来源：世界黄金协会

中国方面，据中国黄金协会最新统计数据显示，2020年前三季度，全国黄金实际消费量548.09吨，同比下降28.66%。其中黄金首饰343.08吨，同比下降34.43%；金条及金币142.52吨，同比下降14.07%；工业及其他用金62.49吨，同比下降21.11%。不过随着国内经济持续稳定恢复，以及婚庆市场的快速复苏，黄金消费明显回暖，三季度黄金消费量实现环比增长28.71%。

展望2021年，在海外疫情控制不确定犹存，加之市场宽松预测持续，在金价企稳的背景下，预期消费者对于金饰金条的需求仍将承压。不过同时若疫情有效控制，经济复苏超预期，结束金价下滑则将有效提振黄金需求。

四、2021年贵金属展望及操作策略

首先考虑全球经济增长前景，2021年全球经济增长预期好于2020年，不过整体取决于海外疫情的有效控制及经济复苏的有效性。而在海外新增确诊病例居高不下，作为世界第一大国的美国疫情的严峻程度来看，2021年海外经济复苏时间不确定性犹存，疫情的避险情绪亦将持续支撑金价。不过同时市场寄希望于疫苗的有效推进，其乐观情绪则将使贵金属多头氛围承压。而全球货币政策方面，美联储或维持零利率至2023年，欧央行购债规模加码，市场宽松预期持续对贵金属的支撑作用不改。此外美元指数受制于避险情绪减弱，以及市场宽松预期持续，而其他竞争性货币有望进一步反弹，全年反弹空间有限，弱势振荡为主亦将利多贵金属。虽然此前贵金属整体多头氛围有所下滑，但其多头氛围仍占主导，整体而言，2021年宏观面因素对贵金属的影响相较2020年而言，利空增加但利多犹存。

需求方面，受疫情影响，金饰及科技用金需求下滑，但金币及金条需求保持强劲。同

时央行购金行为持续，全球央行黄金储备创下 1992 年以来新高，此外金银 ETF 持仓均维持历史较高位，亦显示多头氛围仍占主导。

综述，笔者认为 2021 年贵金属价格仍有望表现坚挺，但涨幅仍相对受限或不及 2020 年。此外银价在基本金属的带动下，涨幅或有望赶超金价。沪金合约的运行区间关注 360-450 元/克，而沪银合约的运行区间建议关注 4200-7000 元/千克。

免责声明

本报告中的信息均来源于公开可获得资料，瑞达期货股份有限公司力求准确可靠，但对这些信息的准确性及完整性不做任何保证，据此投资，责任自负。本报告不构成个人投资建议，客户应考虑本报告中的任何意见或建议是否符合其特定状况。本报告版权仅为我公司所有，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布。如引用、刊发，需注明出处为瑞达期货股份有限公司研究院，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。